

2025年05月05日

历史上的原油价格战，油价下跌带来的机会

——资产配置周报（2025/04/28-2025/05/02）

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

联系人

陈伟业

cwy@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾。**5月2日当周，五一假期前A股表现分化，科创跑赢主板，假期期间海外股市表现亮眼，美股、欧股悉数上涨，恒生科技指数表现最佳；主要商品期货皆收跌；美元指数小幅上涨，人民币升值，日元、欧元贬值。1）权益方面：恒生科技指数>德国DAX30>纳指>日经225>法国CAC40>道指>标普500>恒生指数>英国富时100>科创50>创业板指>深证成指>沪深300指数>上证指数。2）原油价格大幅下跌，沙特暗示无意进一步减产，部分成员国计划在6月前加速增产，加剧市场对供应过剩的担忧。3）工业品期货：南华工业品价格指数下跌，炼焦煤、水泥皆小幅回落，螺纹钢小幅上涨，混凝土维持不变；乘用车日均零售5.15万辆，环比上升14.84%，同比10.00%；BDI上升3.50%。4）国内利率债收益率分化，全周中债1Y国债收益率上行0.98BP至1.46%，10Y国债收益率下行3.63BP收至1.6243%。5）美债收益率上行，短端快于长端，2Y美债收益率当周上行9BP至3.83%，10Y美债收益率上行4BP至4.33%。6）美元指数收于100.05，周上涨0.48%；离岸人民币对美元升值1.06%；日元对美元贬值0.55%。
- **国内权益市场。**至4月30日当周，风格方面，成长>消费>周期>金融，日均成交额为10836亿元（前值11177亿元）。申万一级行业中，共有10个行业上涨，21个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为传媒（+2.69%）、计算机（+2.47%）、美容护理（+2.46%）；跌幅靠前的行业为房地产（-3.04%）、综合（-2.75%）、社会服务（-2.63%）。
- **历史上的原油价格战。**至5月2日当周，国际油价大幅下跌，主要由于沙特有意夺回失去的市场份额，并阻碍非OPEC+国家的产量增长；沙特将继续取消减产，并表示在OPEC+国家减产5年后，已准备好应对长期的低油价。根据Argus报道，OPEC秘书处5月3日表示，由八个OPEC+成员国组成的核心小组已同意连续第二个月加速实施部分减产计划；短期原油仍然承压。自1980年起，历史上发生过四次价格战，分别是1985年11月起（13个月）、1997年11月起（17个月）、2014年11月起（22个月）、2020年3月起（2个月）。历史上的价格战发起国主要是沙特，多为维护市场份额，打击竞争对手的产量为目的。最近的两次价格战，如2014年主要是打击美国页岩油产能，但最终未能实现，并于2016年底形成新的减产联盟OPEC+；2020年的价格战时间较短，主要由于新冠病毒疫情的原因；价格战的背景多是短期需求发生重大变化，以及个别国家的产量出现大幅提升。
- **油价下跌带来的机会。**历史上的经济拐点时，油价多与美债收益率走势同步，但是当前美债并未完全发挥避险功能，我们认为当前油价的下跌除OPEC+取消减产因素外，也与全球的需求走弱有关。S&P编制的全球制造业PMI从3月份的50.3降至4月份的49.8，这是今年以来首次显示整体商业状况略有恶化。5月2日当周油价下跌的同时，全球股市却多在上涨，说明市场对于贸易谈判的预期回升。由于OPEC+联盟是2016年底成立，限产保价的功能仍存在，我们认为当前全球的原油库存仍然偏低，生产企业的大幅增加资本开支意愿较低，油价的长期基本面仍有支撑。油价下跌有利于制造业的成本降低，短期炼化企业或会有一定的库存跌价损失，但是以需求带动的底部上涨的过程中，下游价差则会扩大。我们认为当前市场拥有成本规模优势的企业或将保持开工率，挤出行业落后产能，利好炼化一体化龙头。
- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

正文目录

1. 核心观点：历史上的原油价格战，油价下跌带来的机会	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	6
2. 利率及汇率跟踪.....	7
2.1. 资金面：短期受长假扰动，中长期依然较为充裕	7
2.2. 利率债：市场主线逐步向基本面回归，关注重要关口处方向选择	7
2.3. 汇率：关税进展转向乐观，人民币汇率迎来修复窗口	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪.....	8
3.1. 能源跟踪	8
3.2. 黄金跟踪	10
3.3. 金属铜跟踪	12
4. 行业及主题.....	14
4.1. 行业高频跟踪	14
4.2. 主要指数及行业估值水平	16
5. 重要市场数据及流动性跟踪.....	17
5.1. 国内假期消费：出行及旅游消费表现较好，票房平淡	17
5.2. 国内 4 月制造业 PMI 受关税影响明显	18
5.3. 美国一季度 GDP 增速转负	19
5.4. 4 月美国非农保持韧性，美联储降息节点或将推迟	20
5.5. 资金及流动性跟踪	21
6. 假期市场资讯	21
6.1. 海外市场资讯	21
6.2. 国内市场资讯	22
6.3. 政策面	22
7. 财经日历	23
8. 风险提示	23

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现，%	6
图 2 中债美债周度表现，BP	6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅，%	7
图 4 原油价格，美元/桶	9
图 5 天然气价格，美元/百万英热	9
图 6 美国原油产量与钻机数，万桶/日，台	9
图 7 美国燃料库存，百万桶	9
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%	10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天	10
图 10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶	10
图 11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨	10
图 12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司	11
图 13 VIX 与金价，美元/盎司	11
图 14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps	11
图 15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps	11
图 16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%	11
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	11
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司	12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，%	12
图 20 金属铜价格，元/吨，美元/吨	13
图 21 铜精矿现货加工 TC，美元/干吨	13
图 22 铜精矿和电解铜库存，万吨	13
图 23 中国铜精矿和精炼铜进出口，万吨	13
图 24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨	13
图 25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%	13
图 26 中国电解铜和需求缺口，万吨	14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手	14
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨	14
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨	14
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率，%	14
图 31 乘用车日均零售销量，辆	14
图 32 BDI 指数	15
图 33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米	15
图 34 30 城新房成交面积，万平方米	15
图 35 14 城二手房成交面积，万平方米	15
图 36 主要行业高频数据	15
图 37 主要指数估值及分位数水平，%	16
图 38 各行业指数估值及分位数水平，%	16
图 39 2025 年五一期间全社会跨区域人员流动量，万人次	17
图 40 2025 五一期间各类型客运量，万人次	17
图 41 五一假期前四日国内航班（不含港澳台）执飞，架次	18
图 42 五一假期前四日港澳台及国际航班执飞，架次	18
图 43 制造业 PMI 各分项，%	18
图 44 制造业 PMI 生产、新订单指数及产需缺口，%，%	18
图 45 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%，%	19
图 46 高技术制造业、装备制造业、消费品行业 PMI，%	19

图 47 美国 GDP 增速，%	19
图 48 主要分项对美国 GDP 环比的拉动，%	19
图 49 对经济高弹性的服务消费对 GDP 环比拉动，%	20
图 50 进出口对美国 GDP 环比的拉动，%	20
图 51 美国非农就业岗位和时薪增速按部门拆分	20
图 52 两融余额，亿元，亿元	21
图 53 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%	21
图 54 DR007、7 天期 OMO 利率，%	21
图 55 SHIBOR 3M，%	21
图 56 财经日历	23

1.核心观点：历史上的原油价格战，油价下跌带来的机会

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 历史上的原油价格战。至5月2日当周，国际油价大幅下跌，主要由于沙特有意夺回失去的市场份额，并阻碍非 OPEC+国家的产量增长；沙特将继续取消减产，并表示在 OPEC+国家减产 5 年后，已准备好应对长期的低油价。根据 Argus 报道，OPEC 秘书处周六表示，由八个 OPEC+成员国组成的核心小组已同意连续第二个月加速实施部分减产计划，短期原油仍然承压。自 1980 年起，历史上发生过四次价格战，分别是 1985 年 11 月起（13 个月）、1997 年 11 月起（17 个月）、2014 年 11 月起（22 个月）、2020 年 3 月起（2 个月）。历史上的价格战发起国主要是沙特，多为维护市场份额，打击竞争对手的产量为目的。最近的两次价格战，如 2014 年主要是打击美国页岩油产能，但最终未能实现，并于 2016 年底形成新的减产联盟 OPEC+；2020 年的价格战时间较短，主要由于新冠病毒疫情的原因；价格战的背景多是短期需求发生重大变化，以及个别国家的产量出现大幅提升。

2) 油价下跌带来的机会。历史上的经济拐点时，油价多与美债收益率走势同步，但是当前美债并未完全发挥避险功能，我们认为当前油价的下跌除 OPEC+取消减产因素外，也与全球的需求走弱有关。S&P 编制的全球制造业 PMI 从 3 月份的 50.3 降至 4 月份的 49.8，这是今年以来首次显示整体商业状况略有恶化。5 月 2 日当周油价下跌的同时，全球股市却多在上涨，说明市场对于贸易谈判的预期回升。由于 OPEC+联盟是 2016 年底成立，限产保价的功能仍存在，我们认为当前全球的原油库存仍然偏低，生产企业的大幅增加资本开支意愿较低，油价的长期基本面仍有支撑。油价下跌有利于制造业的成本降低，短期炼化企业或会有一定的库存跌价损失，但是以需求带动的底部上涨的过程中，下游价差则会扩大。我们认为当前市场拥有成本规模优势的企业或将保持开工率，挤出行业落后产能，带来长期产能出清，利好炼化一体化龙头。

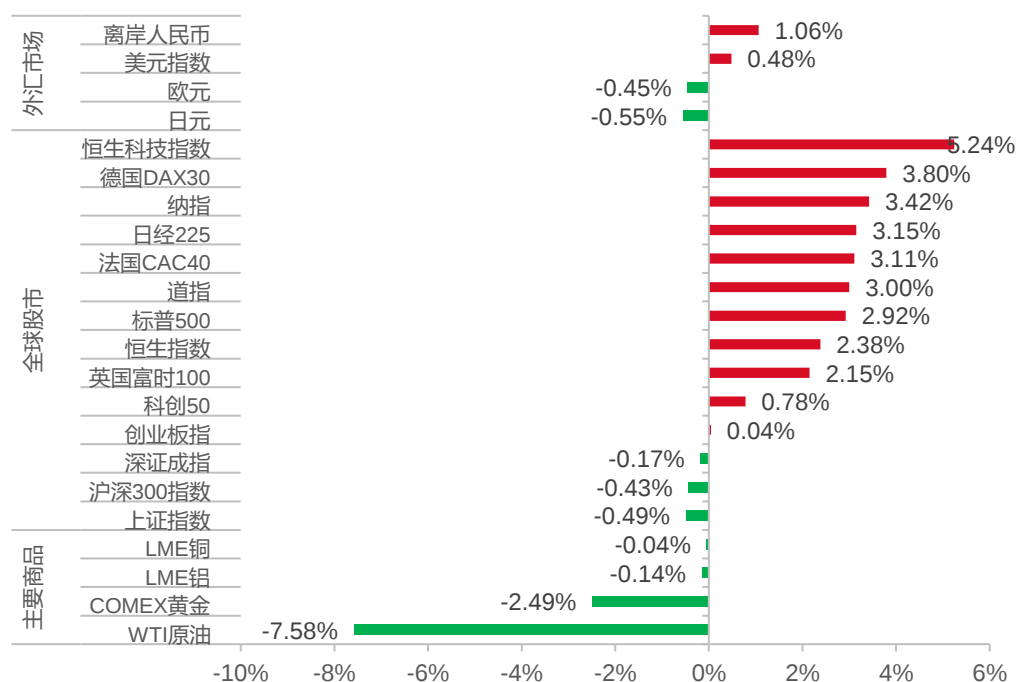
3) 国内利率与人民币汇率。5 月 2 日当周，政府债净融资相对温和（净融资约 1211 亿元），跨月及长假流动性需求对短期资金面形成扰动。同业存单收益率继续稳中有降，显示中长期流动性较为充裕，与央行连续两月加大 MLF 投放力度相符。我们认为市场流动性整体转向充裕的趋势并未因节前短期资金利率的波动而改变。关税对市场短期情绪的影响逐步减弱，债市主线有望逐步向基本面回归。4 月以来资金面宽松逐步确认，对债市的约束有所减轻。随着 Q2 关税影响逐步显现，货币政策落地必要性上升，利率债收益率中枢有望下行，近期关注重要关口处的方向选择。前期走势表明，关税是人民币汇率最大风险。随着关税进展转向乐观，叠加美债收益率从高处下行致中美利差收窄，人民币汇率有望迎来修复窗口。

1.2.全球大类资产回顾

5 月 2 日当周，五一假期前 A 股表现分化，科创跑赢主板，假期期间海外股市表现亮眼，美股、欧股悉数上涨，恒生科技指数表现最佳；主要商品期货皆收跌；美元指数小幅上涨，人民币升值，日元、欧元贬值。1) 权益方面：恒生科技指数>德国 DAX30>纳指>日经 225>法国 CAC40>道指>标普 500>恒生指数>英国富时 100>科创 50>创业板指>深证成指>沪深 300 指数>上证指数，国内来看，政治局会议强调以内部的“确定性”应对外部的“不确定”，4 月 PMI 受关税政策影响走弱，增量政策出台预期有望加强；海外方面，美国一季度 GDP 走弱，但主要受抢进口拖累，4 月非农依然维持韧性，降息预期有所推迟，同时中美贸易谈判的预期继续升温，风险资产偏好总体回升。2) 原油价格大幅下跌，沙特暗示无意进一步减产，部分成员国计划在 6 月前加速增产，加剧市场对供应过剩的担忧。3) 工业品期货：

南华工业品价格指数下跌，炼焦煤、水泥皆小幅回落，螺纹钢小幅上涨，混凝土维持不变；乘用车日均零售 5.15 万辆，环比上升 14.84%，同比 10.00%；BDI 上升 3.50%。4）国内利率债收益率分化，全周中债 1Y 国债收益率上行 0.98BP 至 1.46%，10Y 国债收益率下行 3.63BP 收至 1.6243%。5）美债收益率上行，短端快于长端，2Y 美债收益率当周上行 9BP 至 3.83%，10Y 美债收益率上行 4BP 至 4.33%；10Y 德债收益率下行 1BP；日本央行按兵不动，10Y 日债收益率下行 5.6BP 至 1.29%。6）美元指数收于 100.05，周上涨 0.48%；离岸人民币对美元升值 1.06%；日元对美元贬值 0.55%。

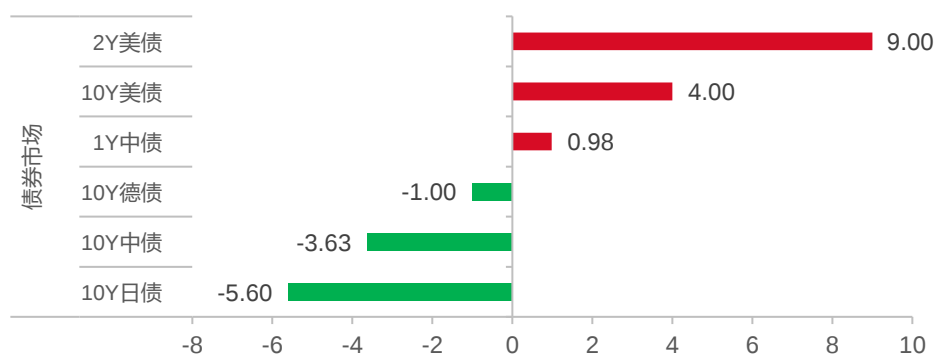
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升贬值。

图2 中债美债周度表现，BP

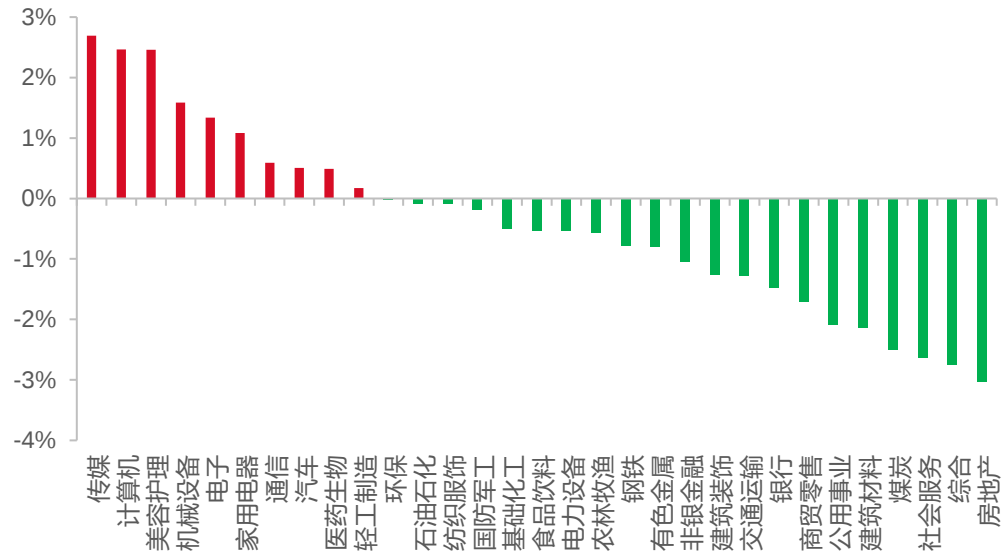


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 4 月 30 日当周，风格方面，成长>消费>周期>金融，日均成交额为 10836 亿元（前值 11177 亿元）。申万一级行业中，共有 10 个行业上涨，21 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为传媒（+2.69%）、计算机（+2.47%）、美容护理（+2.46%）；跌幅靠前的行业为房地产（-3.04%）、综合（-2.75%）、社会服务（-2.63%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，4/28-4/30

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：短期受长假扰动，中长期依然较为充裕

5 月 2 日当周，政府债净融资相对温和（净融资约 1211 元），跨月及长假流动性需求对资金面形成扰动。短期资金利率波动较前一周明显加大，利率上限明显上行。全周 DR001 加权均价区间为 1.59%-1.85%（VS 前一周 1.58%-1.74%），DR007 加权均价区间为 1.72%-1.84%（VS 前一周 1.66%-1.77%）。央行呵护态度依然明显，4 月 27 日-4 月 30 日连续四日累计净投放 7358 亿元，以遏制短期资金利率快速上行态势。

同业存单收益率普遍下行，短端下行幅度大于长端。截至 4 月 30 日，1M、3M、6M、1Y 收益率分别为 1.64%、1.73%、1.73%、1.74%，周内分别-6bp、-0.5bp、-2.5bp、-2.5bp。3 月下旬以来，同业存单收益率已从 Q1 资金紧张局面高点明显下降（3 月 20 日以来，1M、3M、6M、1Y 分别-38bp、-20bp、-21bp、-21bp），反映同业存单供需矛盾明显缓解。叠加近期多家中小银行下调存款挂牌利率、央行 MLF 净投放放量，我们认为与一季度偏紧的格局相比，银行负债端已有实质性改善，市场中长期资金压力明显缓解。

短期资金利率上行主要长假流动性需求上升所致，持续性不强。同业存单收益率继续稳中有降，显示中长期流动性较为充裕，与央行连续两月加大 MLF 投放力度相符。我们认为市场流动性整体转向充裕的趋势并未因节前短期资金利率的波动而改变。

2.2.利率债：市场主线逐步向基本面回归，关注重要关口处方向选择

5月2日当周，中长期国债收益率普遍下行，再度逼近历史低位重要关口。截至4月30日，1、5、10、30年期国债收益率分别收于1.46%、1.52%、1.62%、1.85%（VS 4月25日，1.45%、1.54%、1.66%、1.93%）。

国内整体CPI、PPI均处于低位，显示经济复苏动能仍有待增强。另外，关税政策生效后，Q2外需压力或明显加大，4月30日公布的4月官方及财新PMI均走弱已有所印证。随着关税负面冲击逐步显现，货币宽松有望加快。4月25日政治局会议重提“实施适度宽松的货币政策”“适时降准降息”的表述；4月28日，央行在国新办发布会上亦重申该表述。目前市场对5-6月降准的预期较为强烈，后续关注外需压力显性化、货币配合财政扩张、资本市场波动等因素的催化作用。

关税政策将在未来数月传导至消费品价格，导致通胀回升压力，美联储暂时对利率政策保持审慎。5月7日美联储将公布利率决议，市场普遍预期美联储将维持利率不变。鉴于美联储对不确定性保持开放态度，在就业平衡被打破或金融市场风险放大的情况下，其态度或随时调整，因此，5月7日美联储对未来的表态或更为关键。美债收益率近期从高位回落，其中，两年期美债收益率低于联邦基金利率，市场重新押注年内降息100个基点。此外，美国财政部长贝森特也呼吁降息。在这种背景下，国内货币政策的外围约束或逐步减轻。

随着高关税负面影响显现，近期关税冲突缓和信号明显。特朗普政府承认关税对民生和经济的负面影响，关税豁免范围扩大，且与部分贸易伙伴的协议近期有望达成。中方也释放平等谈判的积极信号。长期来看，参照前一轮贸易战，后续博弈是一个漫长的动态过程，对经济的总体影响依然是负面的，这意味着宏观经济仍需要较低利率缓解。

综合而言，关税对市场短期情绪的影响逐步减弱，市场主线有望逐步向基本面回归。4月以来资金面宽松逐步确认，对债市的约束有所减轻。随着Q2关税影响逐步显现，货币政策落地必要性上升，利率债收益率中枢有望下行，近期关注重要关口处的方向选择。

2.3.汇率：关税进展转向乐观，人民币汇率迎来修复窗口

5月2日当周，特朗普承认关税对民生和经济的部分负面影响，市场对关税进展转向乐观，离岸人民币对美元明显升值776基点至7.2113，已经突破年内高点。此外，由于抛售压力缓解，叠加美国财长贝森特释放对美元资产的信心，周内美债收益率继续下行，中美利差收窄也有利于人民币走强。前期走势表明，关税是人民币汇率最大风险。随着关税进展转向乐观，人民币汇率有望迎来修复窗口。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至5月2日当周，WTI原油震荡下行，于周五收于58.29美元/桶，周平均价跌幅5.28%。截至2025年4月25日当周，美国原油产量为1347万桶/天，同比增长37万桶/天。美国炼厂吞吐量为1608万桶/日，开工率89%。5月2日当周，美国钻机数584台，较去年同期减少21台；其中采油钻机数479，较去年同期减少20台。

圭亚那Yellowtail级原油预计将在第三季度上市，该品级将为轻甜原油，与其他三个在产圭亚那原油品级相异，并将与阿根廷的Medanito或美国WTI进行直接竞争。根据初步测定，Yellowtail的API为36.5，硫含量为0.25%。由埃克森美孚（45%）、赫斯公司（30%）和中海油（25%）成立的合资企业主导了该原油的生产。

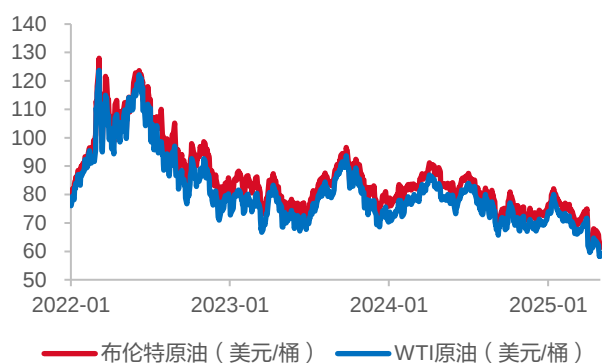
根据 FGE NexantECA 分析, 中东炼厂到 2029 年将增加 61.8 万桶/天的产能, 到 2030 年将该地区变成成品油净出口国, 到 2040 年达到约 600 万桶/天, 到 2040 年接近 700 万桶/天。巴林的 Bapco 炼油厂将在 2025 年第二季度或第三季度增加 11.3 万桶/天的产能, 而阿曼的 Duqm 将在本季度从去瓶颈项目中增加 2.5 万桶/天。伊拉克将把白吉岛和迪瓦尼亚岛炼厂各扩大 7 万桶/天, 济加尔岛将增加 10 万桶/天。伊朗将于 2025 年第三季度在南阿迪什增加 6 万桶/天, PGS 的第四套装置将在 2026 年第四季度增加 12 万桶/天, Aftab 将在 2027 年第一季度增加 6 万桶/天。

英国在苏格兰的 15 万桶/天格兰奇茅斯炼油厂已停止加工原油并退役。根据 S&P Global Commodity Insights 分析, 该炼厂关闭可能意味着英国柴油和汽油进口增加 10%, 从而消除约 5 万桶/天的柴油/天然气和 2 万桶/天的喷气/煤油。

油价判断: 预计短期内布伦特原油仍将在 60~75 美元/桶区间震荡运行, 二季度或将触及 55 美元/桶的年内低点。

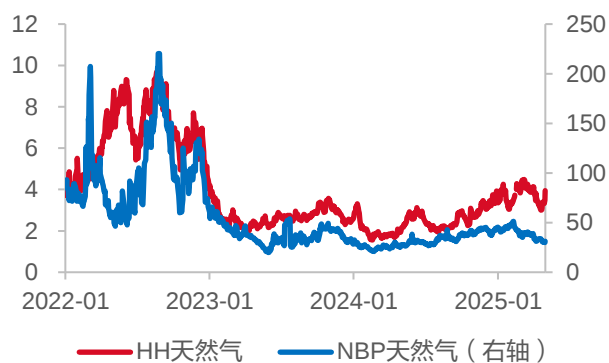
(数据来源: Wind, EIA, Platts, Oilprice, BakerHughes, OPEC)

图4 原油价格, 美元/桶



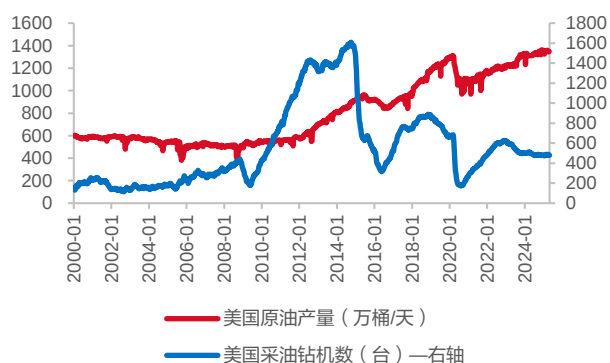
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 天然气价格, 美元/百万英热



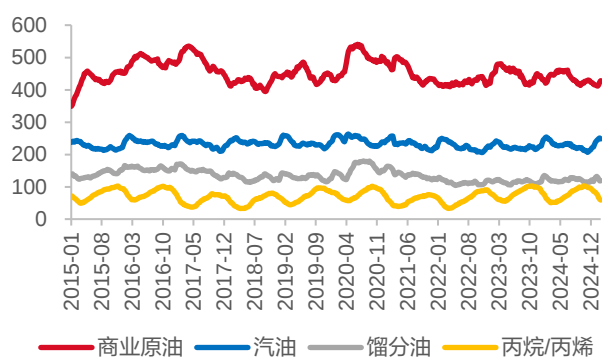
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数, 万桶/日, 台



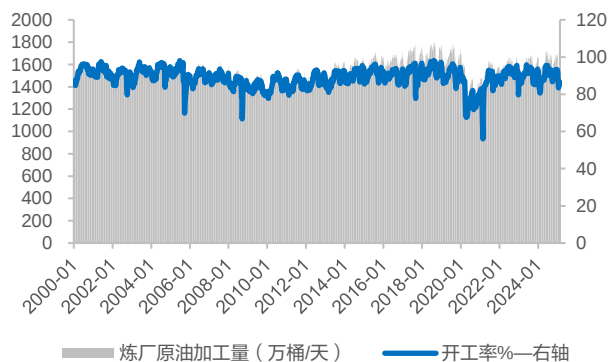
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图7 美国燃料库存, 百万桶



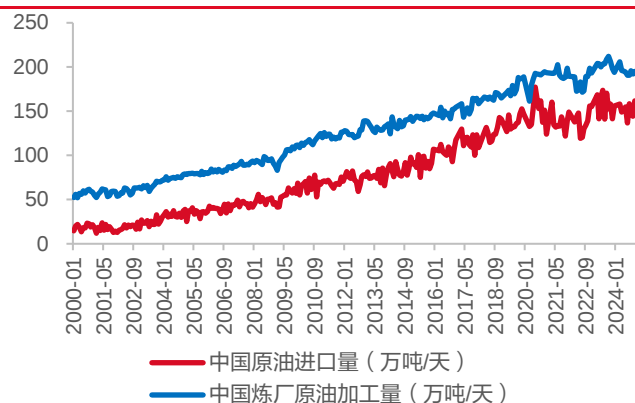
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



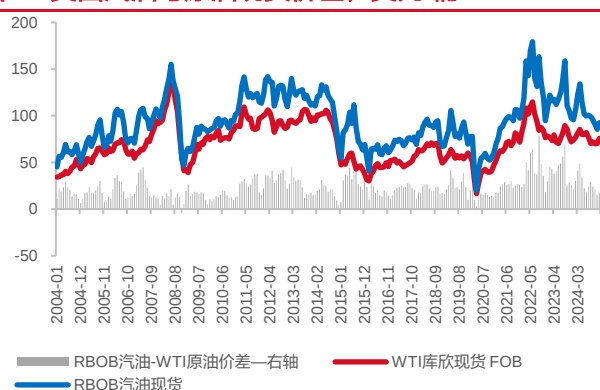
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



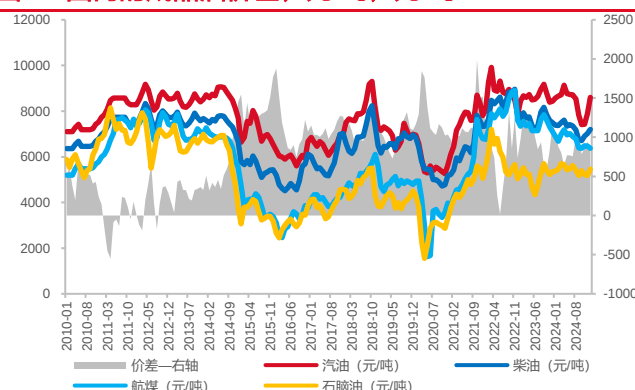
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油} \times \text{VAT} \times \text{汇率}$ （未考虑副产品和除增值税外各项税）

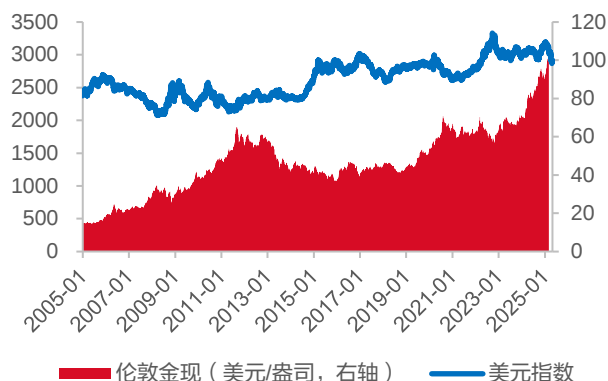
3.2.黄金跟踪

美债价格稍有修复，黄金快速下跌。周内黄金价格震荡下跌，主要由于市场对于贸易战预期缓和，截至2025年5月2日，伦敦金现收于3241美元/盎司，较上周同期下降3.21%。
周内美股震荡反弹，美元指数持续低位震荡。4月面临大量疫情期间发行美债到期，美元流动性持续恶化。市场预期美联储年内降息次数再次回到四次，6月市场预期继续暂停降息。SPDR持有量周内有所下降，政策面上美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。整体来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，长期上涨逻辑不变。

美债利率震荡上行，中债利率震荡下行。截至5月2日当周，10Y美债利率周内震荡上行4bp至4.33%，10Y中美利差倒挂值为255bp，较上周有所收窄。中国10Y国债利率本周震荡持平，最终报收1.62%。2025年3月美国CPI同比上涨2.4%，前值2.8%，低于市场预期，3月PPI同比增长2.7%，同低于预期。2025年4月，我国制造业PMI为49%，较上月回落1.5个百分点，景气向下；美国制造业PMI为48.7%，较上月回落0.3个百分点。

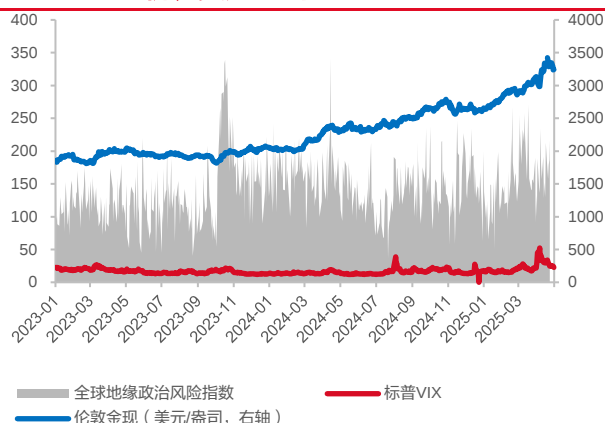
金价判断：美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，长期上涨逻辑不变，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX与金价，美元/盎司



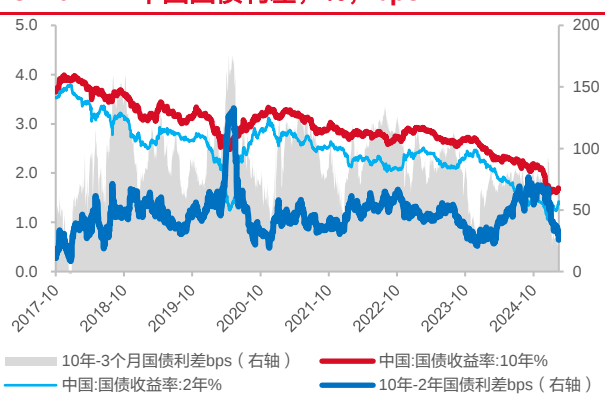
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



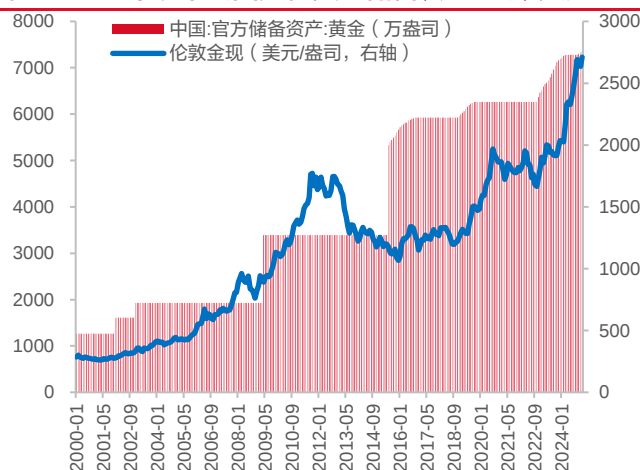
资料来源：CME，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/5/7					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	97.2%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	34.0%	65.1%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	23.4%	55.2%	20.7%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	18.9%	48.9%	27.6%	4.1%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	11.5%	36.9%	36.1%	13.5%	1.7%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	8.0%	28.8%	36.4%	20.7%	5.4%	0.5%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.1%	3.1%	15.8%	31.7%	30.5%	14.9%	3.6%	0.3%
2026/3/18	0.0%	0.0%	1.3%	8.1%	22.1%	31.2%	24.4%	10.5%	2.3%	0.2%
2026/4/29	0.0%	0.3%	2.7%	11.0%	24.0%	29.8%	21.5%	8.8%	1.9%	0.2%
2026/6/17	0.1%	0.9%	5.0%	14.5%	25.5%	27.5%	18.0%	6.9%	1.4%	0.1%
2026/7/29	0.2%	1.5%	6.2%	15.9%	25.8%	26.3%	16.6%	6.2%	1.2%	0.1%
2026/9/16	0.4%	2.2%	7.7%	17.5%	25.9%	24.8%	15.0%	5.4%	1.1%	0.1%
2026/10/28	0.5%	2.4%	8.1%	17.8%	25.8%	24.4%	14.6%	5.2%	1.0%	0.1%
2026/12/9	0.2%	1.3%	4.9%	12.4%	21.3%	25.2%	20.1%	10.5%	3.4%	0.6%

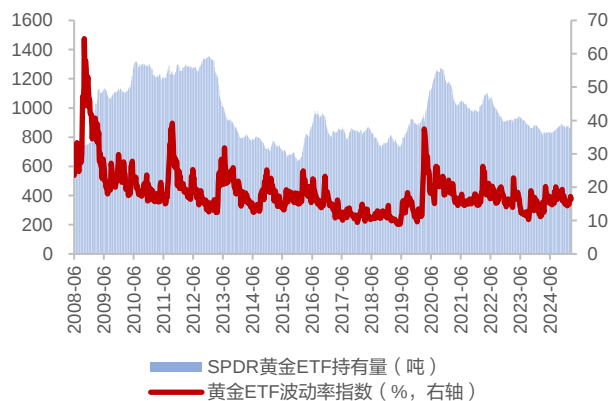
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 全球黄金ETF总持仓量, 吨, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2025年,金属精炼铜价格震荡上行,5月2日,SHFE 电解铜连续合约结算价格为 77670 元/吨,较上一周价格环比上升 0.2%,价格同比上升 0.3%;LME 伦铜 3 个月合约结算价为 9417.5 美元/吨。金属铜价回暖。5月2日,我国铜精矿干净料(25%Cu)远期现货综合价格指数约为 2488 美元/干吨,价格环比上升 0.9%,同比下降 4.3%。铜精矿价格出现回升,一定程度上增加了冶炼成本。

2025年3月,我国电解铜产量约为 112.97 万吨,环比上升 9%,同比增幅 15%,生产能力复苏水平较上期略有下滑,但下游需求维持旺盛状态。2025年2月,我国电解铜产能为 1648 万吨,产能利用率为 75%。2024年12月我国电解铜产量和需求缺口约为 38.6 万吨,缺口基本变化方向是从年初至年末递增,我国进口电解精炼铜数量基本可以覆盖生产需求缺口。

2025年5月2日,现货库存为 16.1 万吨,环比下降约为 17.6%,现货库存持续下降,同比下滑 60.7%。受政策和市场消费预期影响铜精矿港口库存和电解铜现货库存持续下滑,2024年以来,精矿港口库存和金属铜现货库存几乎呈现反向变化,相关系数为-0.609。

2025年5月2日当周,我国 SHFE 电解铜持仓量为 164942.5 手,环比下降 1.7%,本周持仓量短期内降幅明显;成交量为 182099.67 手,环比下滑 19.4%,电解铜的市场交易持仓情绪回归理性。2025年3月,沪铜单边交易交割量为 58775 吨,低于去年同期交割水平。主要原因是 2025 年开始,升贴水下跌,现货铜价格相对期货价格走低,期货价格与现货价格趋于一致,市场参与者在现货市场交易数量变多。长期交割量持续下降或将导致基差进一步扩大,现货价格回升。

考虑到部分主要铜矿生产地区受技术、环境、政策等因素影响,全球铜金属供应相对紧缺,铜矿现货加工费持续走高的现状,短期内原矿供不应求的现状难以缓解。近期受全球政策影响,铜金属现货、期货价格短期内波动较大,有色金属价格迎来不确定性冲击。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿现货加工 TC，美元/千吨



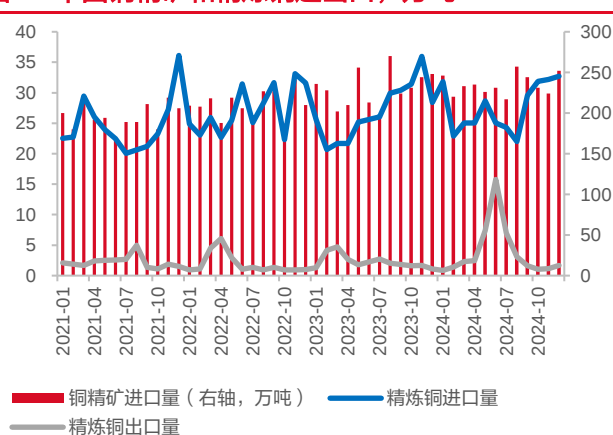
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



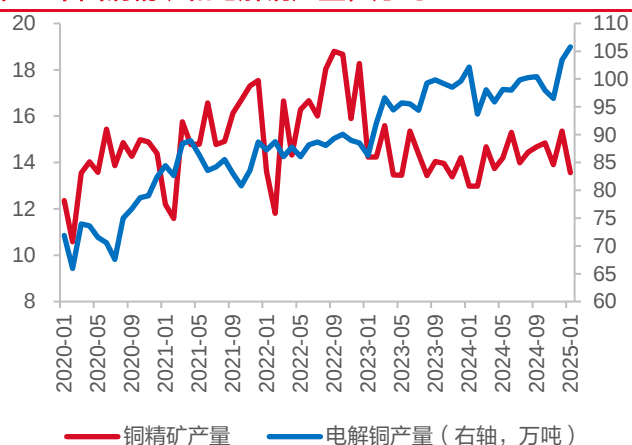
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国铜精矿和精炼铜进出口，万吨



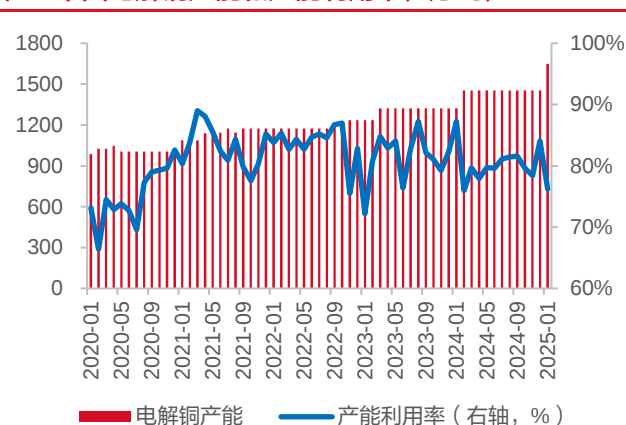
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



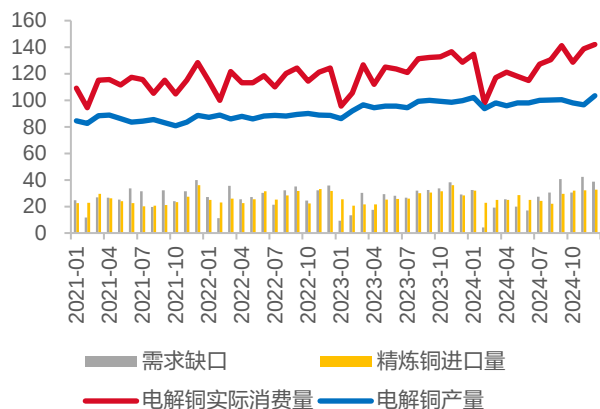
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



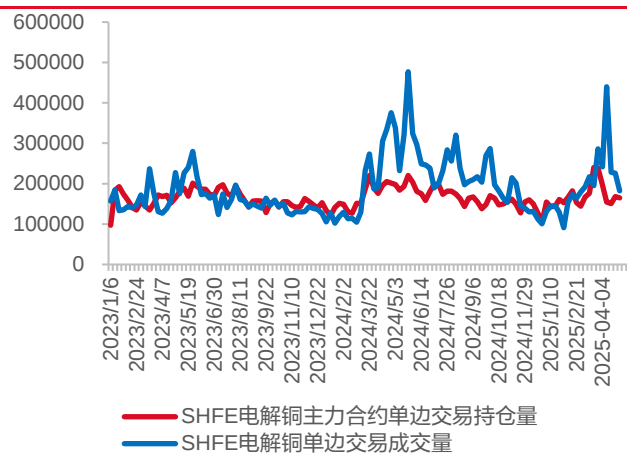
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



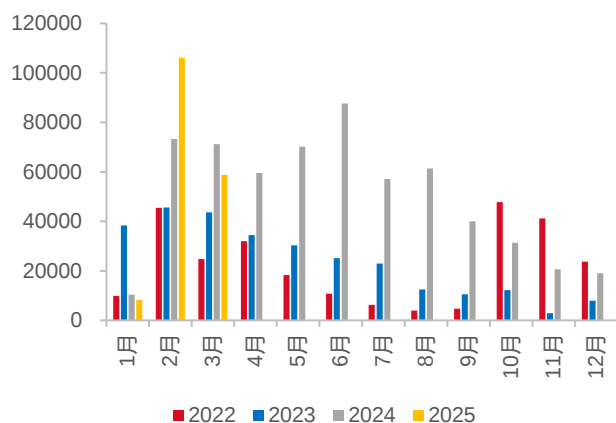
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



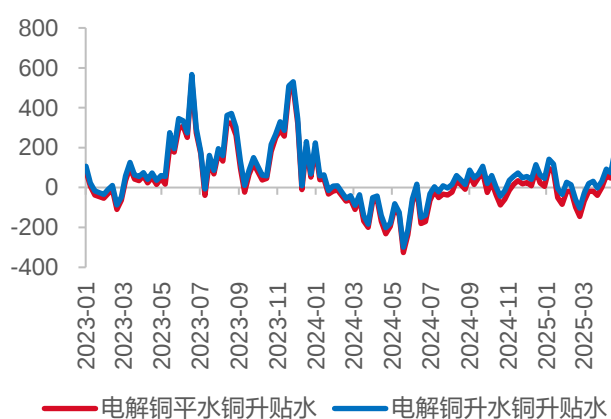
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

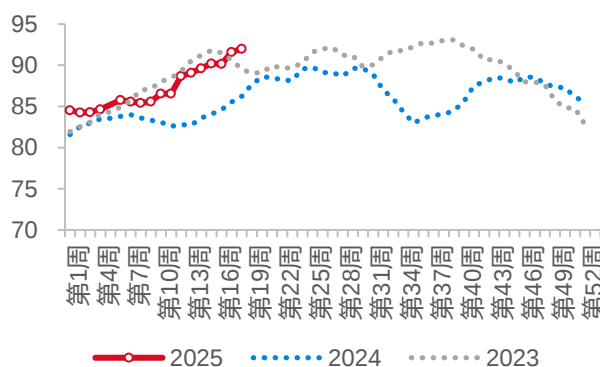


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

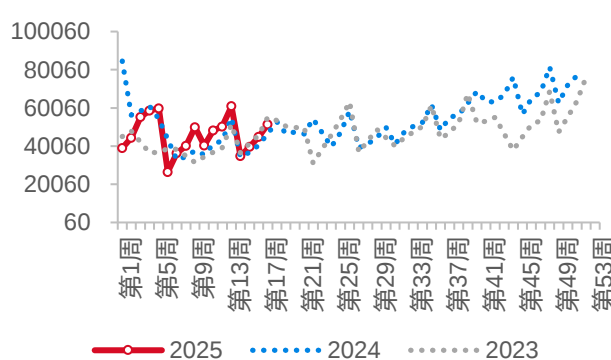
4.1.行业高频跟踪

图30 247家钢厂高炉产能利用率，%



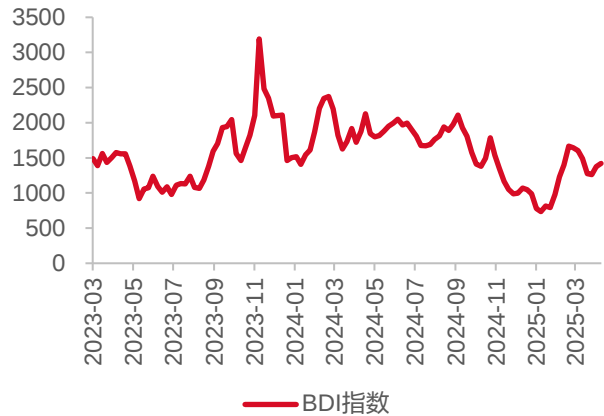
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



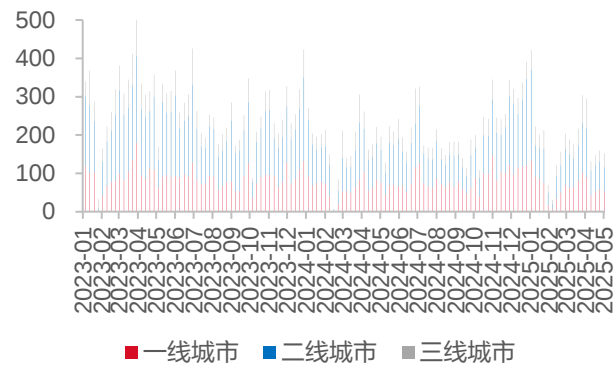
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



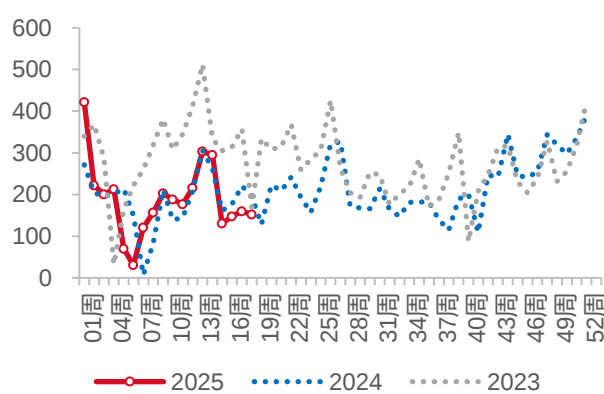
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



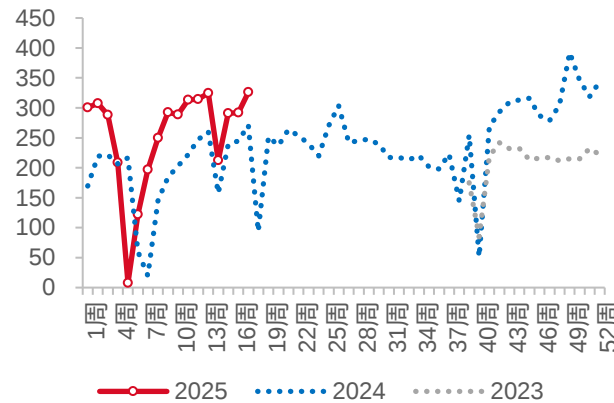
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30 城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14 城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	5/2	4/25	4/18	4/11	4/4	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	-4.7	-22.3	万平方米	152	160	147	131	295	
	一线城市	-9.3	-29.1	万平方米	53	58	53	43	90	
	二线城市	-13.2	-15.9	万平方米	63	72	68	65	127	
	三线城市	26.2	5.0	万平方米	36	29	26	23	77	
消费出行	国内航班执飞	5.7	7.0	架次	94856	89711	87939	87614	89623	
	国际航班执飞	3.2	19.3	架次	12667	12269	12278	12135	11978	
	电影票房	53.8	-62.0	万元	38323	24914	21989	46515	23360	
	观影人次	74.0	-63.9	万人次	899	517	536	1143	579	
外需	BDI指数	3.5	-24.3	/	1421	1373	1261	1274	1489	
	CCFI指数	-0.1	-9.3	/	1121	1122	1111	1107	/	
物价	南华工业品价格指数	-1.7	-17.2	/	3478	3539	3498	3494	3750	
	螺纹钢	0.3	-15.1	元/吨	3114	3105	3110	3107	3166	
	水泥价格指数	-0.4	16.1	/	125.25	125.73	126.33	127.37	127.33	
	南华农产品指数	-1.1	0.6	/	1071	1083	1075	1074	1081	
	猪价	-0.9	1.8	元/公斤	20.71	20.90	20.77	20.74	20.81	
	7种重点水果	-0.5	3.6	元/公斤	7.59	7.63	7.53	7.50	7.53	
	鸡蛋	-2.0	-0.2	元/公斤	8.17	8.34	8.07	7.91	8.07	
	28种重点蔬菜	-2.6	-6.6	元/公斤	4.48	4.60	4.70	4.89	4.85	
生产开工率	PTA	-3.0	5.2	%	77.01	80.04	76.74	77.99	80.48	
	纯碱	/	/	%	/	89.44	89.50	88.05	85.09	
	浮法玻璃	/	/	%	/	75.85	75.66	75.42	75.42	
	江浙织机	-0.1	/	%	55.09	55.15	55.94	58.25	62.48	
	半钢胎	-5.7	-6.6	%	72.43	78.11	78.44	78.52	81.75	
	全钢胎	-6.2	8.8	%	56.24	62.46	65.43	66.15	66.52	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板指<创业板 50<中证 500<沪深 300<中证 1000<上证 180<上证 50<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板指	7.84	29.41	22.92	3.91
创业板 50	10.83	28.15	19.84	4.36
中证 500	46.01	28.41	25.73	1.82
沪深 300	49.49	12.21	19.29	1.33
中证 1000	52.76	40.17	15.67	2.07
上证 180	53.83	10.81	23.17	1.17
上证 50	64.93	10.64	35.26	1.21
科创 50	100.00	148.32	52.33	4.71

资料来源: 同花顺, 东海证券研究所, 分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值(PE)分位数水平: 周期: 有色金属<交通运输<石油石化。消费: 农林牧渔<食品饮料<美容护理。高端制造: 家用电器<机械设备<汽车。科技: 通信<电子<传媒。金融(PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	钢铁	/	/	29.14	0.93
	有色金属	12.00	18.41	20.69	2.21
	交通运输	12.90	16.30	19.78	1.37
	石油石化	16.15	11.02	29.63	1.15
	公用事业	16.68	18.05	37.88	1.77
	环保	44.51	31.87	6.24	1.48
	建筑装饰	47.64	10.45	2.78	0.77
	煤炭	57.31	12.25	47.77	1.36
	基础化工	75.44	29.28	36.16	1.87
	建筑材料	80.25	34.70	2.67	1.02
消费	农林牧渔	1.71	20.14	5.93	2.44
	食品饮料	18.56	22.24	32.02	4.63
	美容护理	47.33	46.55	15.03	3.28
	纺织服饰	53.26	33.03	4.95	1.69
	轻工制造	63.84	43.53	6.14	1.86
	社会服务	72.49	62.33	7.82	2.78
	商贸零售	72.68	54.76	29.30	1.74
	医药生物	83.57	46.05	5.30	2.72
高端制造	家用电器	23.42	14.99	27.47	2.51
	机械设备	46.93	37.31	45.21	2.40
	汽车	61.24	30.11	66.43	2.54
	电力设备	84.54	61.32	9.31	2.23

科技	国防军工	85.02	130.73	66.67	3.43
	通信	29.60	22.75	31.26	2.01
	电子	64.42	59.51	51.22	3.66
	传媒	73.41	72.47	22.65	2.34
	计算机	93.21	223.13	38.69	3.95
金融地产	房地产	0.00	-6.53	4.19	0.73
	非银金融	0.86	12.07	16.04	1.36
	银行	64.68	6.43	24.94	0.67

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

注：钢铁盈利为负故不显示。

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.国内假期消费：出行及旅游消费表现较好，票房平淡

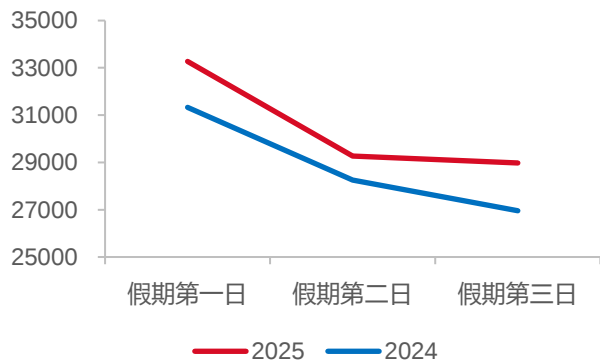
人员流动增加，自驾依然为主，水路增速较高。五一假期前三日，全社会跨区域人员流动量合计 9.15 亿人次，同比 5.76%。分出行类型看，自驾仍是最普遍的出行方式，出行量 7.34 亿人次，同比 5.15%，占比 80.21%，客运方面，水路增速较高，同比 40.53%，民航、铁路同比分别为 12.51%和 10.47%。

出入境游高增。假期前四日日均国际航班执行架次同比 18.94%，明显高于国内航班（6.50%）及港澳台航班（5.25%）增速。据国家移民管理局预测，今年“五一”假期全国口岸日均出入境人员将达 215 万人次，较去年同期增长 27%。据浦东发布，小长假期间两场（浦东+虹桥）日均出入境客流量预计将达到 11.3 万人次，同比增长 23.1%。同时五一前个人退税等新政发布有望带动入境消费。

票房平淡。假期前四日，五一档实现票房收入 6.57 亿元、观影人次 1662.14 万人次，同比分别下降 51.08%和 49.97%，出行人次的增加对观影消费可能具有一定的替代作用，此外缺乏大片的带动也有一定影响。

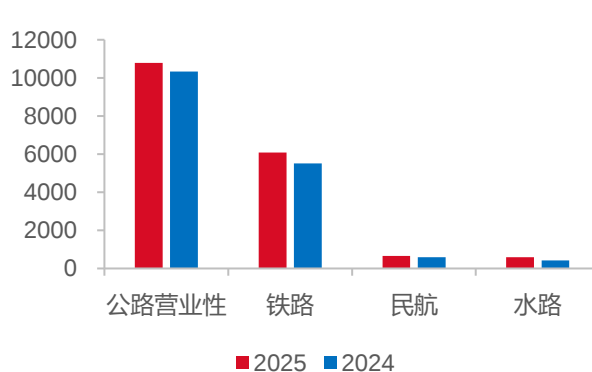
地产销售与去年同期基本持平，一线支撑较强。假期前四日，30 城新建商品房成交面积 25.59 万平方米，同比 1.02%。分一二三线城市来看，一线城市 22.92%，支撑较强；二线、三线分别为-15.15%和-42.93%，表现偏弱。

图39 2025 年五一期间全社会跨区域人员流动量，万人次



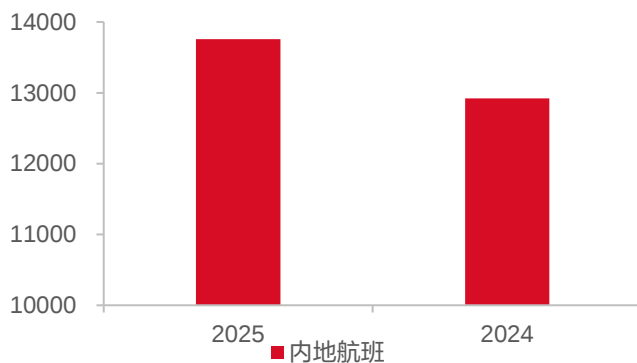
资料来源：交通运输部，东海证券研究所

图40 2025 五一期间各类型客运量，万人次



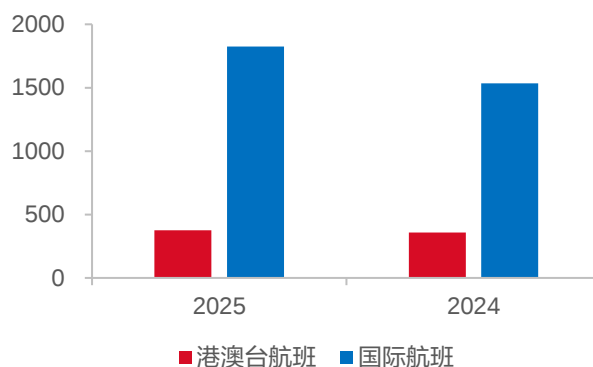
资料来源：交通运输部，东海证券研究所

图41 五一假期前四日国内航班(不含港澳台)执飞, 架次



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图42 五一假期前四日港澳台及国际航班执飞, 架次



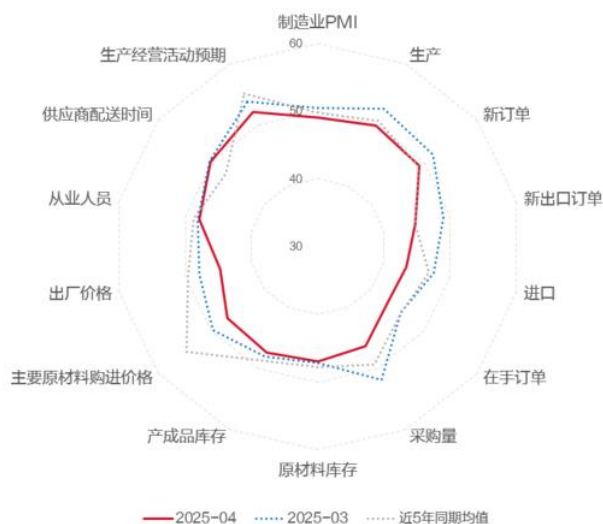
资料来源: Wind, 东海证券研究所

5.2.国内 4 月制造业 PMI 受关税影响明显

4月30日, 国家统计局公布4月官方PMI数据。4月, 制造业PMI为49.0%, 前值50.5%; 非制造业PMI为50.4%, 前值50.8%。

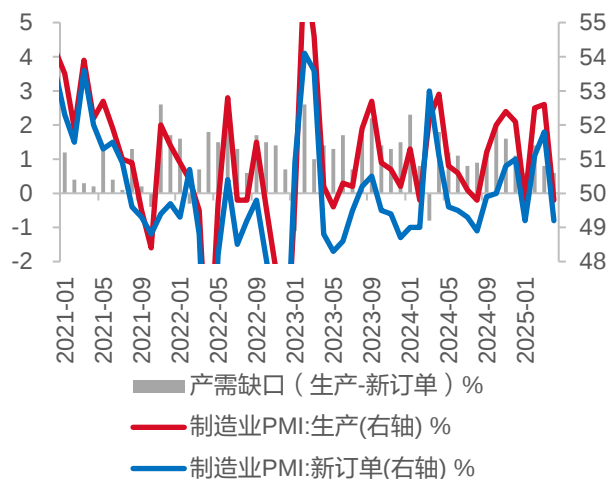
4月制造业PMI除了季节性回落的因素以外, 关税冲击的影响也较为明显, 新出口订单指数、进口指数、价格指数, 以及部分行业产需指数均明显下降。一季度对经济形成明显支撑的抢出口效应可能会逐步弱化, 对生产的带动也有所回落, 若后续经济下行压力明显加大, 4月政治局会议提出的“底线思维”要求, 增量政策出台的节奏可能会加快, “两新”、“两重”、以及服务消费或将是提振内需的重点方向。

图43 制造业 PMI 各分项, %



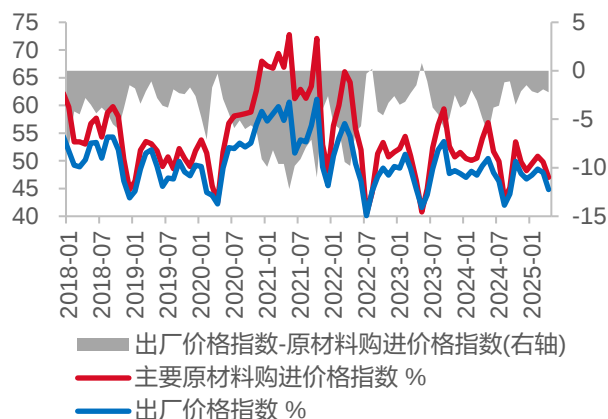
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图44 制造业 PMI 生产、新订单指数及产需缺口, %, %



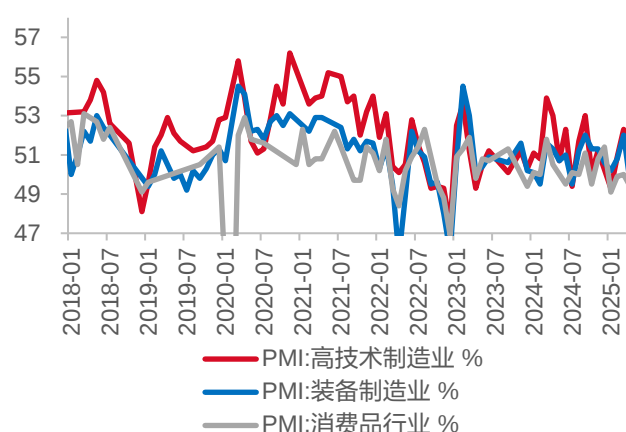
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图45 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图46 高技术制造业、装备制造业、消费品行业 PMI，%



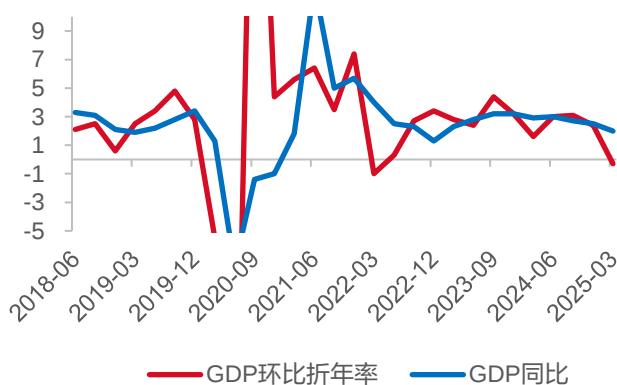
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

5.3.美国一季度 GDP 增速转负

当地时间4月30日，美国经济分析局公布2025年第一季度美国GDP初值。美国第一季度GDP环比折年率下跌至-0.3%，低于预期的-0.2%，前值2.4%；GDP同比2.0%，前值2.5%。

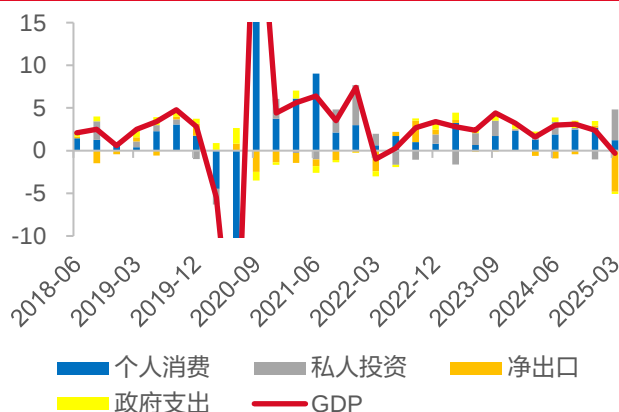
美国第一季度GDP环比折年率自2022年以来首次出现萎缩，主要原因可归为三点：一是“抢进口”引起的贸易逆差扩大；二是美国财政支出边际放缓；三是消费者悲观预期让个人消费支出增速放缓。非住宅类投资接棒成为主要拉动项，其中设备机械投资最为亮眼，对GDP的环比贡献率为1.06%，录得自2012年以来最高值（剔除疫情扰动项后）。由于鲍威尔此前在芝加哥经济俱乐部已经提前预警GDP会受“抢进口”而回落，预计美国第一季度经济数据并不会成为美联储降息的主要理由。

图47 美国 GDP 增速，%



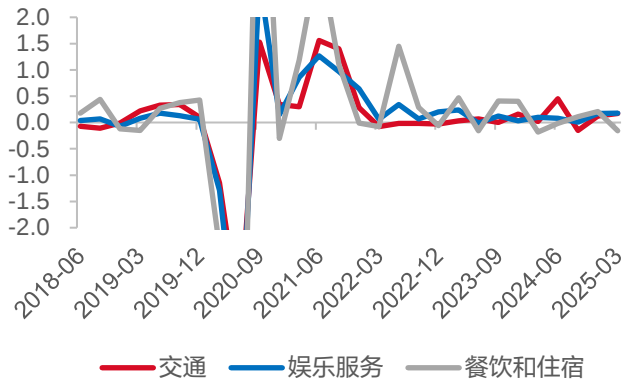
资料来源：BEA，东海证券研究所

图48 主要分项对美国 GDP 环比的拉动，%



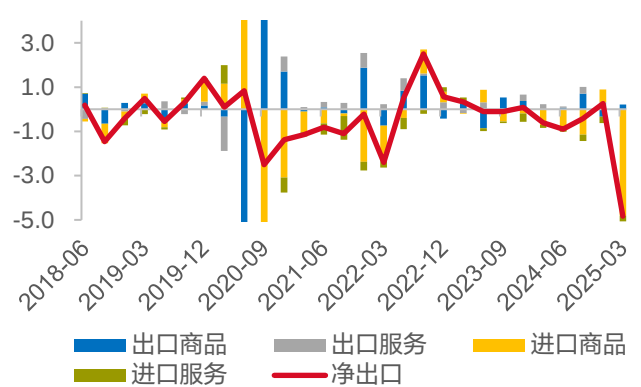
资料来源：BEA，东海证券研究所

图49 对经济高弹性的服务消费对 GDP 环比拉动，%



资料来源：BEA，东海证券研究所

图50 进出口对美国 GDP 环比的拉动，%



资料来源：BEA，东海证券研究所

5.4.4 月美国非农保持韧性，美联储降息节点或将推迟

当地时间 5 月 2 日，美国劳工局公布 2025 年 4 月美国非农就业数据。美国 4 月季调后非农就业人口新增 17.7 万人，高于预期的 13.8 万人。同时，3 月和 2 月的非农就业新增人数分别下修 4.3 万人和 1.5 万人。4 月失业率维持在 4.2%，和预期持平。

美国 4 月非农新增就业数据虽然较上月有所放缓，但依然高于预期。分项来看，服务行业依然是主要就业贡献部门，但较 3 月存在边际放缓的趋势：其中，零售、餐饮和住宿等对经济弹性较高的部门有所走弱，但运输和仓储部门环比上行显著。私人部门 4 月时薪环比增速小幅回落。失业率保持稳定，劳动参与率小幅上行。总体来看，韧性的就业支撑联储可能维持谨慎的态度，但依然需要关注关税政策对通胀带来的影响。

图51 美国非农就业岗位和时薪增速按部门拆分

	新增就业（环比，千人）							时薪增速（环比，%）						
	2025年4月	2025年3月	2025年2月	2025年1月	2024年12月	2024年11月	趋势	2025年4月	2025年3月	2025年2月	2025年1月	2024年12月	2024年11月	
新增非农就业人数	177.0	185.0	102.0	111.0	323.0	261.0								
私人部门	167.0	170.0	107.0	79.0	287.0	244.0		0.2	0.3	0.2	0.4	0.2	0.4	
生产	11.0	9.0	24.0	-11.0	4.0	28.0		-0.1	0.6	0.3	0.5	0.3	0.3	
采矿伐木	1.0	-1.0	4.0	-3.0	-1.0	1.0		0.0	0.1	-0.1	0.7	-0.3	0.2	
建筑	11.0	7.0	12.0	-3.0	15.0	6.0		0.3	0.2	0.1	0.3	0.4	0.3	
制造	-1.0	3.0	8.0	-5.0	-10.0	20.0		-0.3	0.8	0.4	0.6	0.2	0.3	
制造：耐用品	2.0	-2.0	6.0	-7.0	-15.0	27.0		-0.4	1.2	0.4	0.7	0.1	0.4	
计算机/电子设备	-4.0	1.1	-2.1	-2.3	-4.4	-4.5								
运输设备	-3.1	-2.1	3.3	-11.9	-3.7	31.9								
服务	156.0	161.0	83.0	90.0	283.0	216.0		0.2	0.2	0.2	0.4	0.2	0.4	
贸易运输和公用事业	32.0	25.0	22.0	54.0	81.0	19.0		0.4	0.6	0.2	0.4	-0.2	0.4	
批发	5.8	-0.8	7.1	-4.3	13.0	5.1		0.5	0.5	0.4	0.2	-0.2	0.4	
零售	-1.8	21.7	-3.8	35.7	34.4	-13.5		0.6	0.9	0.3	0.4	-0.3	0.8	
运输和仓储	29.0	2.7	18.3	21.3	34.4	27.7		0.4	0.4	0.2	0.3	0.1	0.2	
公用事业	-0.6	1.4	0.8	1.4	-0.8	-0.3		-0.5	0.2	-0.2	0.0	0.3	-0.3	
信息咨询	0.0	-2.0	0.0	-4.0	17.0	5.0		1.0	-0.1	0.1	0.7	-0.7	-0.2	
金融活动	14.0	6.0	15.0	14.0	12.0	16.0		0.5	0.5	0.3	0.5	0.4	0.1	
房地产和租赁	3.6	-0.4	5.5	4.2	0.9	0.6								
专业和商业	17.0	3.0	15.0	-35.0	36.0	37.0		0.1	0.2	0.3	0.2	0.4	0.6	
专业技术	3.5	6.6	-7.2	-2.4	18.3	12.6								
教育和保健	70.0	74.0	65.0	62.0	83.0	73.0		0.2	-0.2	0.1	0.3	0.2	0.5	
休闲和住宿	24.0	38.0	-34.0	-14.0	47.0	54.0		0.0	0.6	0.2	0.6	0.3	0.3	
住宿和餐饮	20.6	30.5	-36.8	-28.9	43.5	24.5								
艺术和娱乐	3.1	7.2	3.1	14.7	3.3	30.1								
其他	-1.0	17.0	0.0	13.0	7.0	12.0		0.1	-0.6	0.0	0.6	0.2	0.2	
政府部门	10.0	15.0	-5.0	44.0	36.0	17.0								
联邦	-9.0	-4.0	-13.0	3.0	3.0	-2.0								
州政府	6.0	2.0	-10.0	12.0	19.0	9.0								
地方政府	13.0	17.0	18.0	17.0	14.0	10.0								

资料来源：BLS，东海证券研究所

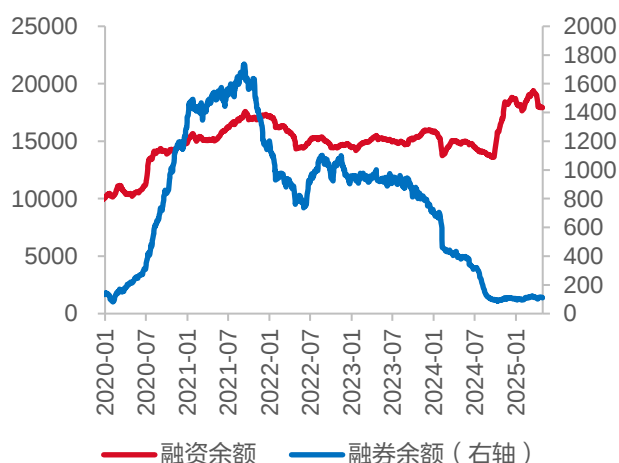
5.5.资金及流动性跟踪

融资余额减少。4月29日，融资余额 17913.05 亿元，较上周末减少 84.66 亿元。

基金仓位环比上升。4月30日当周，据同花顺数据，普通股票型、偏股混合型基金平均仓位分别为 86.51%、76.38%，分别较上周上升 5.69%、0.79%。

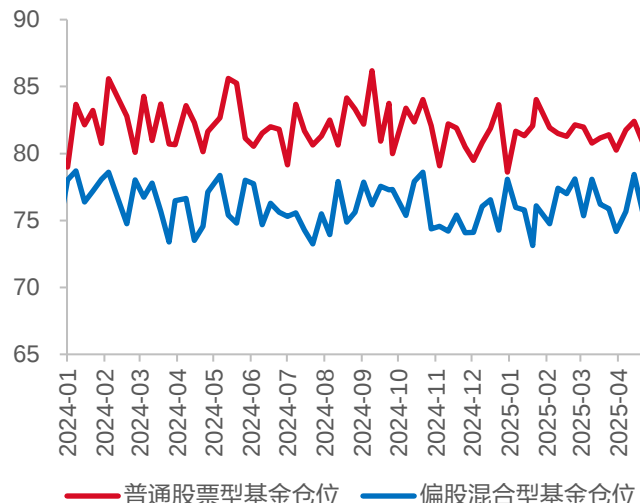
资金利率上升。4月30日当周，DR007 周均为 1.7607%，较上周环比上升 7.62 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.7500%，较上周环比下降 0.34 个 BP。

图52 两融余额，亿元，亿元



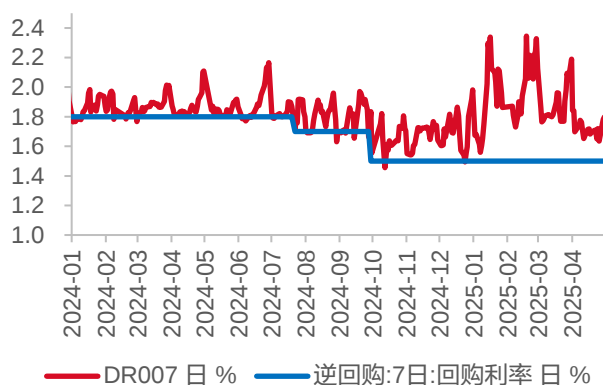
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图53 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图54 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图55 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6.假期市场资讯

6.1.海外市场资讯

1) 5月1日，美乌共同签署了《美乌重建投资基金成立协议》，美乌共同创建乌克兰重建投资基金，旨在吸引全球投资注入乌克兰。

2) 美国 4 月 ISM 制造业 PMI 高于预期, 但低于前值。美国 4 月 ISM 制造业 PMI 录得 48.7, 预期 48, 前值 49。

3) 美国 3 月 PCE 物价指数持平预期。4 月 30 日, 美国 3 月核心 PCE 物价指数同比升 2.6%, 创 2024 年 6 月以来新低, 预期升 2.6%, 前值从升 2.8%修正为升 3.0%。美国 3 月核心 PCE 物价指数环比持平, 创 2020 年 4 月以来新低, 预期升 0.1%, 前值从升 0.4%修正为升 0.5%。

4) 巴菲特在股东大会表示, 应该寻求与世界其他国家开展贸易, 贸易不应成为武器; 平衡的贸易对世界有益。美国的财政赤字是不可持续的, 可能会变得无法控制, “然后就只能放弃”; 如何控制政府的收入和支出这个问题从来没有真正得到解决, 而且这个问题已经损害了许多文明; 自己不想承担解决财政赤字这项工作, 并且国会似乎并未致力于削减美国财政赤字。

5) 日本央行按兵不动。5 月 1 日, 日本央行连续第二次维持关键利率在 0.5% 不变, 符合市场预期。日本央行全票一致通过利率政策决定。预计 2025 和 2026 财年物价面临下行风险, 推迟价格趋势达到目标的预期时间。2025-2026 财年实际 GDP 增速预期中值分别为 0.5%、0.7% (1 月份预期分别为 1.1%、1.0%), 预计 2027 财年实际 GDP 将增长 1.0%, 经济前景面临的下行风险偏大。

6) 欧元区第一季度 GDP 初值环比升 0.4%, 预期升 0.2%, 去年第四季度终值升 0.2%。

7) 欧元区 4 月 CPI 初值环比增 0.6%, 预期 0.5%, 前值 0.6%; 同比增 2.2%, 预期 2.1%, 前值 2.2%。欧元区 4 月核心 CPI 初值环比增 0.9%, 前值 0.8%; 同比增 2.7%, 预期 2.5%, 前值 2.5%。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

6.2. 国内市场资讯

1) 国家主席习近平强调, “十五五”时期, 要把发展新质生产力作为战略重点, 依托科技创新和实体经济, 推动传统产业转型、发展新兴产业、布局未来产业, 加快建设现代化产业体系。要完善国家创新体系, 激发创新主体活力, 加强基础研究、提升原始创新能力, 攻关关键核心技术。同时, 推动教育、科技、人才一体化发展, 为新质生产力提供战略支撑。

2) 央行 4 月继续开展买断式逆回购操作。4 月 30 日, 央行公告, 4 月以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了 1.2 万亿元买断式逆回购操作。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

6.3. 政策面

1) 商务部等六部门近日发布通知, 进一步优化离境退税政策, 扩大入境消费。通知提出, 在大型商圈、旅游景区、机场等地增设退税商店, 推动国际名品、国货潮品、老字号等成为退税商店。下调退税起点至 200 元人民币, 符合条件的境外旅客可申请退税。优化退税支付服务, 将现金退税限额提高至 20000 元人民币, 并鼓励多种支付方式 (如移动支付、银行卡等) 提供退税服务, 满足境外旅客需求。

2) 《关于开展市场准入壁垒清理整治行动 促进全国统一大市场建设的通知》印发。要求全面清理和整改违规设置市场准入壁垒的各类不合理规定和做法, 通报一批具有典型意义的违规案例, 建立健全线索归集、核实整改、案例通报等长效机制, 让“非禁即入”落地生

根，营造公平的市场准入环境，为坚持和落实“两个毫不动摇”、构建全国统一大市场提供有力支撑。

3)《关于全面加快电力现货市场建设工作的通知》印发，2025 年底前基本实现电力现货市场全覆盖，全面开展连续结算运行，充分发挥现货市场发现价格、调节供需的关键作用。

4)《关于规范供应链金融业务 引导供应链信息服务机构更好服务中小企业融资有关事宜的通知》印发。要求供应链核心企业及时支付中小企业款项，合理共担供应链融资成本，不得利用优势地位拖欠中小企业账款或不当增加中小企业应收账款，不得要求中小企业接受不合理的付款期限，不得滥用非现金支付方式变相延长付款期限。明确应收账款电子凭证付款期限原则上应在 6 个月以内，最长不超过 1 年。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

7.财经日历

图56 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
5/7	待定	中国	4 月外汇储备(亿美元)	32406.65	
5/8	02:00	美国	5 月美联储公布利率决议		
5/8	02:00	美国	联邦基金目标利率(%)	4.5	
5/9	待定	中国	4 月出口金额:当月同比(%)	12.4	-2.05
5/9	待定	中国	4 月进口金额:当月同比(%)	-4.3	
5/10	09:30	中国	4 月 PPI:同比(%)	-2.5	-2.7667
5/10	09:30	中国	4 月 CPI:同比(%)	-0.1	-0.1667

资料来源：Wind，东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估，可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性，若关税政策超预期，或导致中国出口规模的下降，影响顺差规模回落，或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性，或导致美国通胀预期走高，影响美联储长期维持高利率，对人民币汇率形成压力，进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响，消费价格同比下降或影响消费预期，工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089